

盈利逐步修复，关注增量政策推进

——中国盈利系列八

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

1月27日周一，国家统计局公布数据显示，2024年12月份，全国规模以上工业企业实现利润总额74310.5亿元，比上年同期下降3.3%。

核心观点

■ 压力传导至上游

总量：盈利逐步修复。2024年12月，全国规模以上工业企业实现利润总额74310.5亿元，比上年同期下降3.3%。12月工业企业利润出现积极变化。**12月全国规模以上工业企业利润由11月份同比下降7.3%转为增长11.0%，反弹18.3个百分点；**营业收入同比增长4.2%，较11月份反弹3.7个百分点；在一揽子增量政策及时出台后，四季度工业企业利润降幅较三季度大幅收窄12.7个百分点，呈现稳步修复的态势。

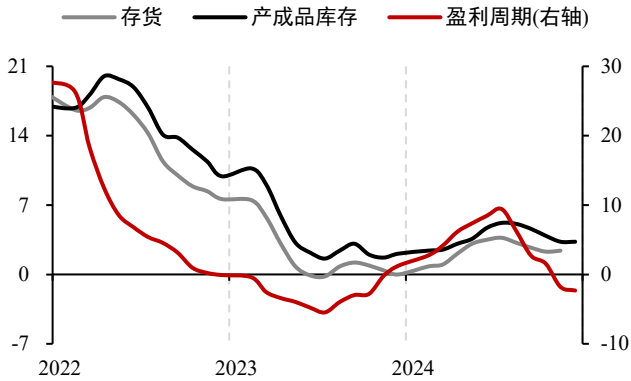
结构：“两新”政策带动效果持续显现，中游行业利润改善。在大规模设备更新等一揽子增量政策及时出台后，中游制造业利润改善明显。2024年四季度，专用设备、通用设备行业利润同比分别增长18.4%、1.8%，三季度为下降8.1%、5.6%。其中，医疗仪器设备及器械制造、轴承齿轮和传动部件制造、化工木材非金属加工专用设备制造等行业利润快速增长，同比分别增长32.9%、15.1%、14.8%。家电、家装、厨卫等消费品以旧换新政策持续显效，2024年四季度，电气机械行业利润同比增长11.3%，三季度为下降5.7%。其中，家用制冷电器具制造、家用清洁卫生电器具制造、家用空气调节器制造等行业利润分别增长174.9%、42.8%、30.6%。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

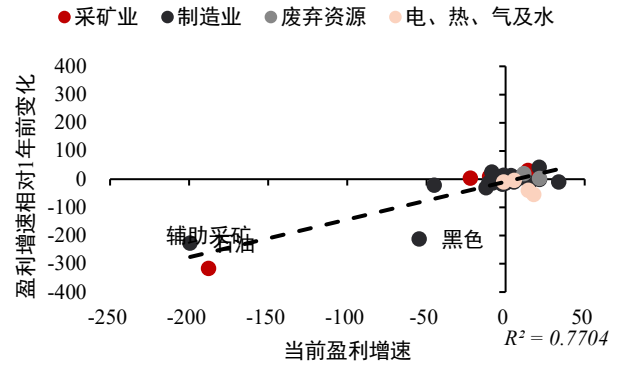
相关图表

图 1：利润增速下降斜率放缓 | 单位：%YoY



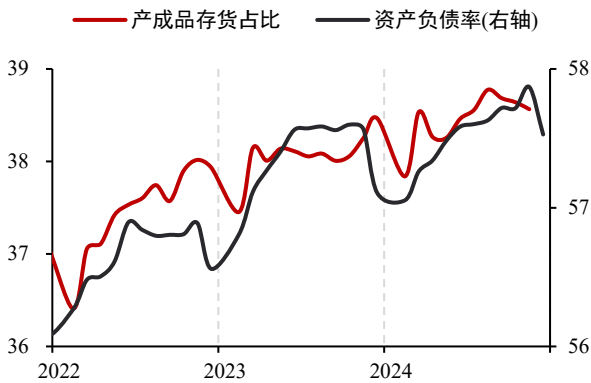
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：制造业上下游盈利分化加大 | 单位：%



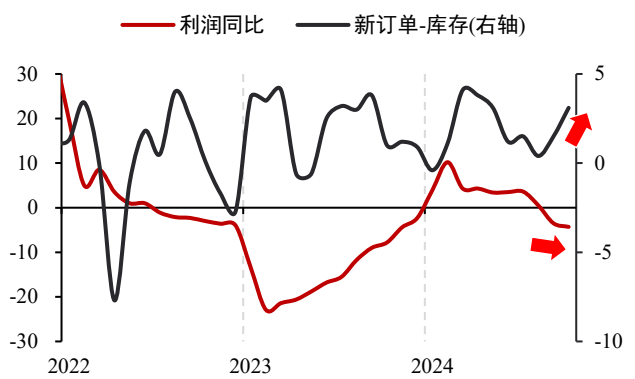
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：库存结构和企业杠杆率对比 | 单位：%pct



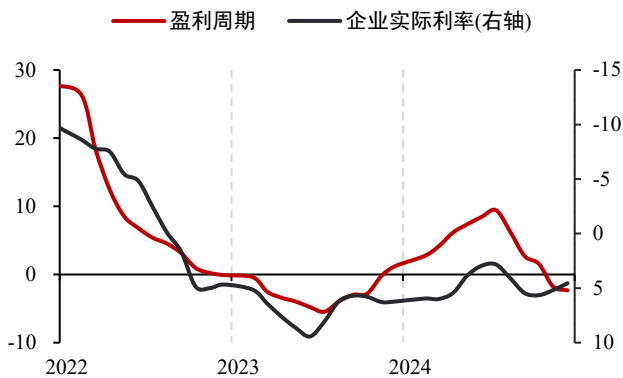
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：宏观经济景气度小幅改善 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：企业实际利率短期回落放缓 | 单位：%YoY, %



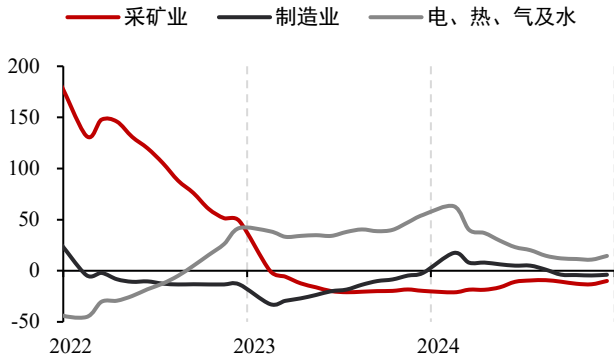
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：主要宏观部门资产负债率回落 | 单位：%



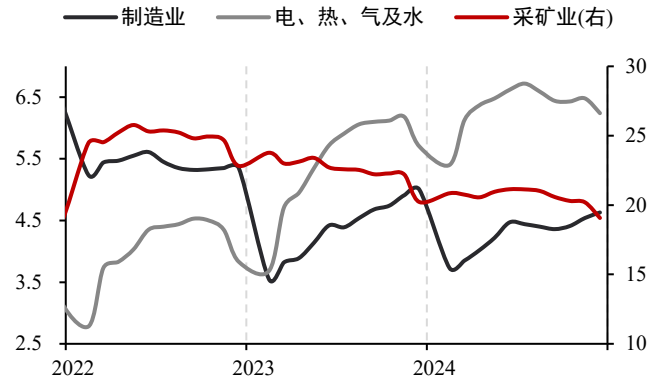
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：上下游利润分化收敛 | 单位：%YoY



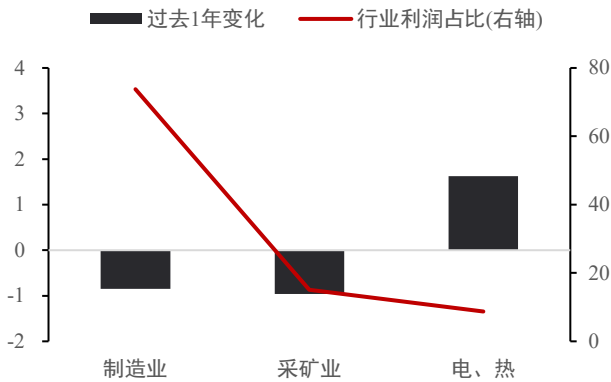
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业收入利润率有所企稳 | 单位：%YoY



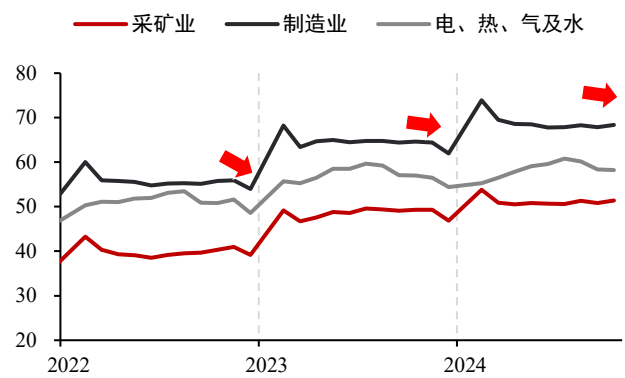
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：制造业利润占比连续收缩 | 单位：%pct



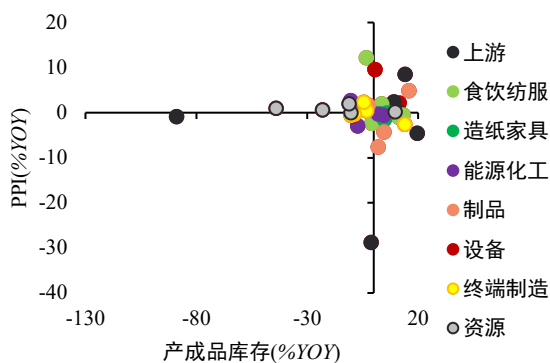
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：主要制造业部门账款回收期放缓 | 单位：天



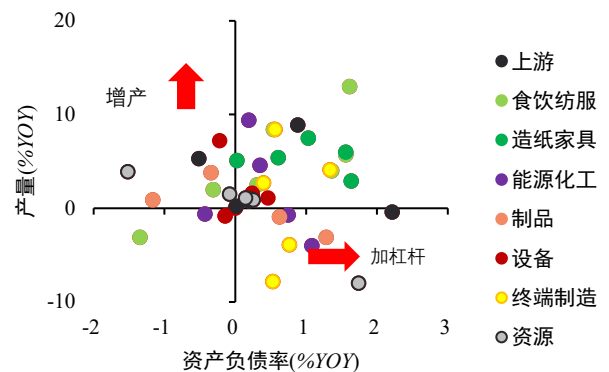
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：过去 1 年库存和 PPI 变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：过去 1 年资产负债率和产量变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2024 年全国规模以上工业企业利润

一、2024 年全国规模以上工业企业利润下降 3.3%¹

2024 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 74310.5 亿元，比上年**下降 3.3%**（按可比口径计算）。

2024 年，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 21397.3 亿元，比上年**下降 4.6%**；股份制企业实现利润总额 56166.4 亿元，**下降 3.6%**；外商及港澳台投资企业实现利润总额 17637.9 亿元，**下降 1.7%**；私营企业实现利润总额 23245.8 亿元，**增长 0.5%**。

2024 年，采矿业实现利润总额 11271.9 亿元，比上年**下降 10.0%**；制造业实现利润总额 55141.1 亿元，**下降 3.9%**；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 7897.6 亿元，**增长 14.5%**。

2024 年，主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润比上年**增长 17.8%**，有色金属冶炼和压延加工业**增长 15.2%**，石油和天然气开采业**增长 14.2%**，纺织业**增长 3.4%**，计算机、通信和其他电子设备制造业**增长 3.4%**，专用设备制造业**增长 1.1%**，通用设备制造业**增长 0.7%**，农副食品加工业**下降 0.2%**，电气机械和器材制造业**下降 2.0%**，汽车制造业**下降 8.0%**，化学原料和化学制品制造业**下降 8.6%**，煤炭开采和洗选业**下降 22.2%**，非金属矿物制品业**下降 45.1%**，黑色金属冶炼和压延加工业**下降 54.6%**，石油煤炭及其他燃料加工业由上年盈利转为亏损。

2024 年，规模以上工业企业实现营业收入 137.77 万亿元，比上年**增长 2.1%**；发生营业成本 117.31 万亿元，**增长 2.5%**；营业收入利润率为 5.39%，比上年**下降 0.30 个百分点**。

2024 年末，规模以上工业企业资产总计 178.54 万亿元，比上年末**增长 4.5%**；负债合计 102.71 万亿元，**增长 4.8%**；所有者权益合计 75.83 万亿元，**增长 4.2%**；资产负债率为 57.5%，比上年末**上升 0.1 个百分点**。

2024 年末，规模以上工业企业应收账款 26.06 万亿元，比上年末**增长 8.6%**；产成品存货 6.44 万亿元，**增长 3.3%**。

2024 年，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 85.16 元，比上年**增加 0.36 元**；每百元营业收入中的费用为 8.59 元，比上年**减少 0.01 元**。

2024 年末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为 79.5 元，比上年末**减少 2.7 元**；人均营业收入为 186.1 万元，比上年末**增加 6.9 万元**；产成品存货周转天数为 19.2

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202501/t20250127_1958485.html

天，比上年末**增加 0.1 天**；应收账款平均回收期为 64.1 天，比上年末**增加 3.9 天**。

12 月份，规模以上工业企业利润同比增长 11.0%。（11 月为下降 7.3%）。

二、国家统计局工业司统计师于卫宁解读工业企业利润数据：2024 年工业新动能支撑明显，12 月份规模以上工业企业利润较快增长²

2024 年，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，以习近平同志为核心的党中央有效统筹国内国际两个大局，扎实推进工业高质量发展，规模以上工业企业营业收入保持增长，实现利润总额超过 7.4 万亿元，以高技术制造业为代表的工业新动能利润较快增长。尤其是一揽子增量政策及时出台后，工业经济呈现生产持续回升、效益不断恢复态势。

工业企业当月利润由降转增，四季度降幅明显收窄。2024 年 12 月份，全国规模以上工业企业利润由 11 月份同比下降 7.3%转为增长 11.0%；营业收入同比增长 4.2%，较 11 月份加快 3.7 个百分点。在一揽子增量政策及时出台后，四季度工业企业利润**稳步恢复**，降幅较三季度大幅收窄 12.7 个百分点。从全年看，2024 年，规上工业企业营业收入较上年增长 2.1%，实现利润总额 74310.5 亿元，较上年下降 3.3%。

高技术制造业凸显发展动力。2024 年，工业新动能加快发展，带动高技术制造业利润较上年增长 4.5%，高于规上工业平均水平 7.8 个百分点，拉动规上工业利润增长 0.8 个百分点。高端装备制造行业中，光电子器件制造、航天器及运载火箭制造等行业利润较上年分别增长 66.9%、13.4%；智能化领域中，智能无人飞行器制造、智能车载设备制造、可穿戴智能设备制造等行业利润分别增长 164.7%、112.8%、37.7%；绿色制造方面，锂离子电池制造行业增长 48.5%。其他高技术行业中，电子电路制造、导航测绘气象及海洋专用仪器制造、光学仪器制造等行业分别增长 30.3%、26.3%、13.2%，均保持较快增长态势。

装备制造业“压舱石”作用明显。2024 年，装备制造业的 8 个行业中有 5 个行业利润实现增长，有 6 个行业利润较 1—11 月份改善，为规上工业利润恢复提供重要支撑。其中，铁路船舶航空航天、仪器仪表、电子等行业利润较上年分别增长 21.5%、3.5%、3.4%；金属制品、电气机械行业利润降幅较 1—11 月份分别收窄 1.4 个和 1.1 个百分点。

“两新”政策带动效果持续显现。在一揽子增量政策及时出台后，相关行业利润改善明显。在大规模设备更新相关政策带动下，2024 年四季度，专用设备、通用设备行业利润同比分别增长 18.4%、1.8%，三季度为下降 8.1%、5.6%。其中，医疗仪器设备及器

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202501/t20250127_1958494.html

械制造、轴承齿轮和传动部件制造、化工木材非金属加工专用设备制造等行业利润快速增长，同比分别增长 32.9%、15.1%、14.8%。家电、家装、厨卫等消费品以旧换新政策持续显效，2024 年四季度，电气机械行业利润同比增长 11.3%，三季度为下降 5.7%。其中，家用制冷电器具制造、家用清洁卫生电器具制造、家用空气调节器制造等行业利润分别增长 174.9%、42.8%、30.6%。

消费品制造业利润稳定增长。2024 年，随着一系列扩内需促消费政策发力显效，以及工业品出口持续增加带动，消费品制造业利润较上年增长 3.4%。其中，化纤、酒饮料茶、食品制造、文教工美等行业利润均保持较快增长，全年分别增长 33.6%、7.1%、6.3%、4.8%。

总体看，虽然 2024 年规模以上工业企业利润仍处下降区间，但在一揽子增量政策及时出台后，工业企业效益呈现持续恢复态势。下阶段，要继续深入贯彻落实中央经济工作会议精神，全方位扩大国内需求，加快形成新质生产力，推动工业企业效益回升向好。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com